

En Madrid, a 14 de agosto de 2020

A los inversores/as de Marango Equity Fund:

Nos gustaría aprovechar esta cuarta “Nota a Inversores” para incidir en la importancia de uno de los pilares de nuestra filosofía de inversión: **la inversión a largo plazo**. Las fuertes fluctuaciones de los mercados en lo que va de año (el índice S&P 500, por ejemplo, ha pasado de experimentar la caída del 35% más rápida de la historia a la mayor subida trimestral en 20 años) no han hecho más que confirmar nuestra convicción como inversores a largo plazo y la importancia de comprar con decisión durante las fuertes caídas bursátiles. Desde el pasado 14 de marzo, en que decíamos en una Nota¹ que «como tantas otras veces en la historia, nos acordaremos de esta situación como una gran oportunidad para invertir en acciones a largo plazo», el Fondo ha obtenido una rentabilidad del 18%.

John Maynard Keynes fue, además de uno de los economistas más influyentes del siglo XX, un destacado inversor bursátil. Así lo demuestra la excelente rentabilidad² obtenida por el fondo del King’s College de Cambridge que administró desde 1927 hasta 1946. Una de las claves de su éxito como inversor estuvo en su forma de proceder durante las caídas de 1937 cuando, pese a recibir fuertes presiones, se negó a deshacer sus posiciones afirmando que **«el deber de un inversor serio es aceptar la depreciación de su cartera de valores con ecuanimidad»**.

La crisis de 1929, en la que perdió gran parte de su fortuna, y la posterior recuperación de las Bolsas habían enseñado a Keynes que para obtener buenas rentabilidades a largo plazo hay que evitar vender en situaciones de pánico. Por el contrario, como los mercados suben más que bajan (en concreto lo hacen el 73% de los años) hay que **aprovechar las oportunidades que se crean para comprar acciones muy por debajo de su valor intrínseco**.

Los mercados son sistemas adaptativos complejos³ formados por una diversidad de agentes independientes que interactúan entre sí. Por tanto, están muy ligados a las emociones humanas de miedo y codicia. Cuando se rompe la diversidad, y aumenta la correlación entre las decisiones de los inversores, pueden producirse ajustes violentos que generen importantes discrepancias entre el precio y el valor de un negocio y, por tanto, una excelente oportunidad de compra.

Estos ajustes pueden ser imprevisibles por lo que **tratar de anticiparlos puede convertirse en una fuente de riesgo en lugar de una medida de protección**. Un artículo publicado recientemente en Bloomberg⁴ señala que, si un inversor se hubiese perdido los 5 mejores días de la bolsa estadounidense en 2020, de los cuales 4 se produjeron en el mes de marzo, su rendimiento al 30 de junio del 2020 hubiese sido del -30% (frente al +2,5% de Marango Equity Fund a esa fecha).

Muchos inversores deshicieron por completo sus posiciones durante el primer trimestre del año (según Fidelity el 30% de los inversores estadounidenses de más de 65 años vendió el 100% de sus acciones) asumiendo importantes pérdidas y quedando fuera de la recuperación posterior. Otros hicieron lo mismo durante la crisis financiera de 2009 y, debido a que no volvieron a invertir, se perdieron el mayor

¹ <https://marangofund.com/wp-content/uploads/2020/03/Nota-a-Inversores-Marango-Equity-Fund-Fl.pdf>

² https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2023011

³ <http://www.e-m-h.org/Maub02.pdf>

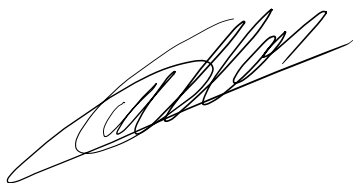
⁴ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-07-03/the-cost-of-bad-market-timing-decisions-in-2020-was-annihilation>

mercado alcista de la historia. En los mercados, como en muchos otros ámbitos, los errores de omisión (no invertir) pueden ser igual de graves que los errores de comisión (comprar y vender en el momento menos oportuno), pero **lo peor de todo es cuando se juntan ambos errores (vender en el peor momento y no volver a invertir).**

Existen diversas razones por la que los inversores tienden a centrarse en el corto plazo y vender durante las fuertes caídas del mercado. La más importante radica en el hecho expuesto por el psicólogo Premio Nobel de Economía, Daniel Kahneman, de que la mente humana aborrece las pérdidas. Según Kahneman, **tenemos aversión a las pérdidas** (no al riesgo) ya que el dolor que nos producen es más del doble que el placer derivado de las ganancias. Esto hace que nuestro instinto de supervivencia nos empuje a vender acciones cuando colapsan para poner fin al sufrimiento.

En definitiva, en Marango creemos que para tener éxito como inversores debemos de controlar las emociones que, junto a la liquidez, mueven los mercados en el corto plazo y **centrarnos en el crecimiento de los beneficios (flujos de caja) de los negocios que es lo que realmente mueve el precio de las acciones a largo plazo.** Al igual que Keynes, trataremos de actuar con ecuanimidad durante las caídas y aprovecharemos las oportunidades que surjan para invertir en negocios que generan valor con el paso del tiempo: aquellos que presenten un crecimiento orgánico sólido y un elevado rendimiento sobre el capital producto de una ventaja competitiva duradera.

Un cordial saludo,



Francisco Pinillos
fpinillos@marangofund.com